جامعة فيلادلفيــــا
كلية العلوم الإدارية والمالية

المؤتمر العلمي الرابع

الريادة والإبداع:

إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة

عولمة الأسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية
مع الاشارة للسوق المالي الكويتي

أ.د. أحمد منير النجار/جامعة الكويت/ الكويت

15 – 16/3/2005

عولمة الأسواق المالية و أثرها على تنمية الدول النامية

مع الاشارة للسوق المالي الكويتي

أ.د. أحمد منير النجار/جامعة الكويت/ الكويت

الملخص

لقد اصبح من المعلوم لدى الكثيرين أن ألعولمة قد أدت لزيادة التشابك المتبادل بين مختلف دول العالم ,وذلك ينسحب بضرورة على عولمة الاسواق المالية globalizarion of financial markets, حيث يتم من خلالها تبادل وتداول الديون والاصول النقدية والمالية خارج حدود السيادة الوطنية . كما اصبحت الاسواق المالية العالمية هي الاداة الاكثر ربطا للعديد من امم العالم بما تشمله من عمليات في سوق العملات والاسهم والسندات والقروض والاوراق المالية الاخرى .

كما ان عولمة الاسواق المالية تزايدت مؤخرا بشكل شديد مادفع البعض للاستخدام مصطلح "القرية المالية الكونية "او "السوق النقدي الكوني ". كما ان هناك من يزعم ان عولمة الاسواق المالية قد عكست ثورة مالية حقيقة financial revolution من حيث حجم الاسواق وتاثيرها وعلاقاتها وادواتها المالية الجديدة وان هذة الثورة احدثت ترابطا عضويا بين هذة الاسواق مما ظهر معه ما يسمى " نهاية الحدود الجغرافية ", وان العولمة المالية عملية لا مناص منها وتفرض قبولها عالميا بالشروط والاليات التي يتم التعامل بها حاليا , فقد ساعد في ذلك ثورة الاتصالات والمعلومات .

وقد ثار نقاش اكاديمي مطول حول فوائد اندماج الدول النامية في الاسواق المالية من خلال عولمة اسواقها المالية واثر ذلك على عموما وخاصة على المدى الطويل ، فهناك من يعتقد بان العوملة المالية ستؤدي الى مزايا وفوائد للدول الناميةتخدمها في عملية التنمية بينما يناقش اخرون بان هناك العديد من المخاطر والمشاكل التي سنجم عن هذة العوملة المالية، انطلاقا مما سبق تعرض البحث للنقاط التالية:

1-مسيرة العولمة المالية المعاصرة.

2-العوامل المساعدة على تسارع وتيرة عولمة الاسواق المالية.

3-المشاكل والتحديات امام الدول النامية نتيجة عولمة الاسواق المالية واثر ذلك على التنمية.

4-تجربة السوق المالي الكويتي في الميزان امام عولمة الاسواق المالية.

من خلال دراسة النقاط اعلاه فقد تبين ان العولمة المالية لاتوخذ بكاملها اوتترك بكاملها ( )حيث هناك عدة بدائل للتعامل معها ، ولكل دولة الحق في اختيار البديل او البدائل المناسبة حسب ظروفها ومشاكلها الخاصة، اخذة بعين الاعتبار آلية تعظيم المنافع وتخفيض المخاطر , والانعكاسات السلبية عللى الاقتصاد الوطني , وبحيث يكون التبني للعولمة المالية ذو مضمون واثر تنموي ينعكس إيجابيا في متغيرات الاقتصاد الكلي .

وقد يكون من المناسب للدول النامية في مجال تبني العولمة المالية هو التمهل النسبي – وليس الامتناع الكامل – في الدخول في اجراءات التحرير المالي واتخاذ حزمة متكاملة من الاجراءات والسياسات الاشرافية والرقابية التي قد تمنع او تحد من الاثار السلبية بسبب العولمة المالية , ولا باس من دراسة معمقة لتجارب الاخرين في هذا المجال بهدف الاستفادة منها.

Abstract

Globalization of the Financial markets and Its Effect on the Development of the Developing countries with reference to the Kuwaiti financial market

It is known to many that globalization has led to the increase of mutual overlapping among the various countries of the world . this is essentially applicable to the globalization of the financial markets . through the globalization process the debts , cash and financial assets are exchanged outside the borders of the national sovereignty . the international financial markets have become more connecting tool for various nations with their operations in the market of currency , stock , bonds , loans and other financial securities .

The globalization of the financial markets has greatly increased recently to the extent that some uses the term "universe village" or "universe cash market ". Some alleges that the globalization of the financial markets has reflected a true financial revolution in terms of the markets size , their effect , relations , and new financial tools . this revolution has also made an organic link between these markets , leading to emerge of what is called "the end of the geographical borders ". The financial globalization is an inevitable process , the acceptance of which imposes a world of conditions and machinery that are currently in practice . this was aided by the telecommunications and information technology revolution .

There was an elaborated academic debate over the benefits of merging developing countries into the financial markets through globalization of its financial markets and the effect of this process on their development in general particularly on the long term . some believes that financial globalization will lead to advantages and benefits for the developing countries that will serve them in the development process . others argue that there are various risks and problem that will result from this financial globalization . departing from this debate , the research addresses the following points :

1- the march of the modern financial globalization .
2- the factors that help in speeding up the globalization of the financial markets.
3- The problems and challenges before the developing countries as a result of the globalization of the financial markets and the effect of that on the development .
4- The experience of the Kuwaiti financial market compared to the financial markets .

Through studying the said points , it is clear that the financial globalization can not be considered as a package to take it or leave it .

There are some various alternative to deal with it . each country is entitled . to choose the alternative(s) suitable to its conditions and particular problem . the machinery of getting high benefits with low risks , and the negative reflection on the national economy have to be considered , so as the adoption of financial globalization has developing content and effect that positively reflect in the variables of total economy .

It may be appropriate for the developing countries in adopting the financial globalization to have the pro-rata representation , and not abstain completely from entering into financial liberation procedures taking an integral package of control and supervisory measures and polices may hinder or limit the negative effects caused by the financial

globalization . A study in-depth on the experiences of others in this field would be feasible .

مقدمة :

بدايــة وقبل الدخول في تفصيلات عولمة الأسواق المالية ، وتنمية القطاع المالي في الدول النامية عموماً ـ والعربية على وجه الخصوص ـ فلابد من الإنطلاق من مجموعة من المبادىء والأسس ، قد يأتي في مقدمتها الدور الرئيسي لهذا القطاع في تحقيق التنمية والنمو معاً ، وكذلك الإحاطة الشاملة بنفس الوقت بما يشهده القطاع المالي على مستوى العالم من تطورات تتواصل ، وتغيرات تتلاحق بوتيرة متسارعة جداً تنعكس جميعها في ذلك الدور المتنامي للمؤسسات المالية ، والتنوع الكبير والزخم الواضح في الخدمات المالية التي تقدمها ، والمجالات الاقتصادية المتعددة التي تشارك فيها .

ولا يغفل على المهتم بشؤون القطاع المالي بأن حركة هذا القطاع قد تأثرت دون شك بمرحلة التطور التي يمر بها العالم بكافة فئآته ، سواء على صعيد استخدام تقنيات التعامل المالي الحديثة ، أو في محيط ظاهرة العولمة بأبعادها الاقتصادية ، وما يرتبط بها من آثار أو من خلال تداعيات المنافسة العالمية ، التي أمتدت الى كافة المجالات ، وعلى كافة المستويات أو كذلك في نطاق التوقعات المتزايدة لدور القطاع المالي في حياة الأفراد والمؤسسات والحكومات .

وقد لا نبالغ كثيراً إذا زعمنا بأن مستقبل التنمية والنمو في الدول النامية وإيجاد بيئة إقتصادية متجددة ومستقرة ، إنما يتطلب إيجاد نظام مالي شامل ومتكامل قادر على المنافسة ، منفتح على العالم يشجع الإستثمار الحقيقي ويحوز على ثقة الفرد والمجتمع .

كما أصبح من المعلوم لدى الكثيرين أن العولمة قد أدت لزيادة التشابك المتبادل بين مختلف دول العالم ، وذلك ينسحب بالضرورة على عولمة الأسواق المالية Globalization of Financial Markets ، حيث يتم من خلالها تبادل وتداول وتصفية الديون والأصول النقدية والمالية خارج حدود السيادة الوطنية . كما أصبحت الأسواق المالية العالمية هي الأداة الأكثر ربطاً للعديد من أمم العالم بما تشمله من عمليات في سوق العملات والأسهم والسندات والقروض والأوراق المالية الأخرى .

كما أن عولمة الأسواق المالية تزايدت مؤخراً بشكل شديد ما دفع البعض لاستخدام مصطلح " القرية المالية الكونية " أو " السوق النقدي الكوني " . كما أن هناك من يزعم أن عولمة الأسواق المالية قد عكست ثورة مالية حقيقية

Financial Revolution من حيث حجم الأسواق وتأثيرها وعلاقاتها وأدواتها المالية الجديدة وأن هذه الثورة أحدثت ترابطاً عضوياً بين هذه الأسواق مما قد يضع حداً لما يسمى " بنهاية الحدود الجغرافية " ، وأن العولمة المالية عملية لا مناص منها وتفرض قبولها عالمياً بالشروط والآليات التي يتم التعامل بها حالياً ، ساعد في ذلك ثورة الاتصالات والمعلومات .

ومع تزايد عمليات العولمة المالية ، فقد شاركت حركة التدفقات المالية للدول النامية وبشكل غير متكافىء مما أدى في كثير من هذه الدول إلى آثار سلبية على الاستقرار الكلي والتنمية وسلامة الأوضاع الاقتصادية الداخلية والخارجية لهذه الدول . وقد ثار نقاش أكاديمي مطول حول فوائد اندماج الدول النامية في الأسواق المالية من خلال عولمة أسواقها المالية وأثر ذلك على تنميتها عموماً وخاصة على المدى الطويل . فهناك من يعتقد بأن العولمة المالية ستؤدي إلى مزايا وفوائد للدول النامية تخدمها في عملية التنمية بينما يناقش آخرون بأن هناك العديد من المخاطر والمشاكل التي ستنجم عن هذه العولمة المالية . انطلاقا مما سبق ستتعرض ورقة العمل للنقاط التالية :

1 ـ مسيرة العولمة المالية المعاصرة .

2 ـ العوامل المساعدة على تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية .

3 ـ المشاكل والتحديات أمام الدول النامية نتيجة عولمة الأسواق المالية وأثر ذلك على التنمية .

4 ـ تجربة السوق المالي الكويتي في الميزان أمام عولمة الأسواق المالية . .

5 ـ خلاصة واستنتاجات .

أولاً : مسيرة العولمة المالية المعاصرة

يعتقد البعض أن العولمة المالية هي ظاهرة حديثة العهد نسبياً ولكن المتتبع لتاريخ النظام الرأسمـالي يلاحظ أنها ظاهـرة تلازمت بنشـوء وتطور هذا النظام مروراً بالتجاريين (الميركانتليين) ، والثورة الصناعية والحرب العالمية الثانية وحتى يومنا هذا ، إلا أن درجة التكامل بين الأسواق المالية في السابق لم تكن مثلما هي عليه الحال الآن . فمستويات التكامل الحالي مرتفعة سواءً من حيث تقارب معدلات العائد على الاستثمارات المالية ، أو تقارب أسعار الفائدة المحلية مع نظيرتها العالمية ، كما ارتبطت أسواق المال المحلية مع العالم الخارجي ، إضافة لاتساع مدى حرية حركة رأس المال عبر الحدود الوطنية مقارنة مع مسيرة السوق المالية العالمية في الماضي البعيد أو حتى القريب . (زكي ، 1987) .

إلا أن المسيرة الطويلة للعولمة المالية لم تكن لتسير بشكل مستمر ، فقد تم تعطيلها أحياناً بسبب الأزمات الاقتصادية والنقدية العالمية وكذلك بسبب الحروب ، كما أن سرعة انتقال الأموال بين الأسواق وحجم تدفقاتها ، وأدواتها المالية ، ودرجة حرية حركتها تختلف أيضاً في الوقت الراهن عما كانت عليه سابقاً . أي أن انسياب التيارات المالية فيما بين دول الفائض ودول العجز ، وهذا هو أساس ظاهرة العولمة المالية ، ليس بالأمر الجديد إنما تاريخه يتزامن مع تاريخ النظام الرأسمالي نفسه .

لقد بلغت العولمة المالية درجة عالية بسبب التداخل العضوي بين المراكز والأسواق المالية ، وارتفاع درجة الحرية أمام انتقال رؤوس الأموال عبر الدول . وما كان يميز تلك المرحلة من العولمة المالية هو مستوى الثبات النسبي المرتفع لأسعار الصرف الذي أستند على قاعدة الذهب .

وعندما تخلى العالم عن قاعدة الذهب بسبب الحرب العالمية الأولى ، واندفعت الحكومات لفرض قيود على تحركات رؤوس الأموال وعلى أنظمة الصرف وكذلك على التجارة الدولية ، مما أدى بالضرورة إلى تفكك روابط أسواق المال الدولية (زكي ، 1987، 86) . ثم تم رفع هذه القيود تدريجياً مع انتهاء الحرب واستعادت قاعدة الذهب مكانتها لتعيد لرؤوس الأموال حريتها في الحركة عبر الحدود الوطنية ولتعود الروابط بين أسواق المال الدولية ، إلا أن ما تجب الإشارة إليه هنا أن عودة قاعدة الذهب بعد الحرب العالمية الأولى كانت عودة متواضعة ولم تكن بنفس القوة لفترة ما قبل الحرب .

وفي أزمة الكساد الكبير (1929 ـ 1931) فرضت العديد من الحكومات قيود متعددة على حركات رؤوس الأموال كإحدى آليات تخفيف حدة الكساد ، ولكبح حركة رؤوس الأموال فيما بين الأسواق المالية الدولية مما أدى من جديد لتفكك الروابط بينها .

وبعد الحرب العالمية الثانية وتطبيق نظام (بريتون وودز) ودخول النظام النقدي الدولي حيز التنفيذ ، ووضع ترتيبات محدودة لأسعار الصرف ، عادت حركات رؤوس الأموال الدولية للانتعاش .

ومع نهاية عصر (بريتون وودز) وانتشار مرحلة تعويم (Floating) أسعار صرف العملات بدأت مرحلة جديدة في مسيرة العولمة المالية . ففي بداية السبعينيات من القرن العشرين شهدت الدول الصناعية المتقدمـة مرحلـة (الركود التضخمي Stagflation) حيث ارتفعت معدلات البطالة مع معدلات التضخم في آن معاً ، كما ظهرت عالمياً مشكلة الفائض المالي العالمي بسبب الفوائض النفطية ، والفائض الياباني والألماني إلى حد ما ، وارتفاع أسعار النفط مع صدمة 1974/1973 و 1980/1979 ، مما أدى لاختلال موازين مدفوعات الغالبية العظمى مـن دول العالم سواءً الصناعية و الناميـة ، الرأسمالية والاشتراكية وهذا بالطبع كان له الأثر الواضح السلبي على مسيرة العولمة المالية . وظهـر من ينادي بمصطلح جـديد في العولمة المالية وهو (التحرير المالي Financial Liberalization) (R. Mckinnon, 1993) ويهدف التحرير المالي إلى إلغاء القيود والضوابط التي تحد من تحركات رؤوس الأموال القصيرة أو الطويلة الأجل ، وإعطاء السوق المالية الحرية في توزيع وإعادة توزيع وتخصيص الموارد المالية طبقاً لقانون وقوى العرض والطلب . ومما ساعد على ذلك دون شك هو تعاظم ظاهرة التدويل المضطرد على جميع المستويات الإنتاجية والتسويقية والتقنية والإعلامية .... الخ .

كما ظهرت مؤشرات عديدة تؤكد ظاهرة العولمة بشكل عام (بالوا ، 1987 ، 113) منها :

- ارتفاع نسبة الصادرات إلى الناتج المحلي الإجمالي G.D.P في كثير من الدول الصناعية .
- زيادة معدلات نمو التجارة العالمية مقارنة بمعدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي .
- زيادة فروع الشركات متعددة الجنسية في الخارج وأثر ذلك على مستوى التقسيم الاجتماعي للعمل .
- ارتفاع نسبة أرباح الشركات الصناعية في الدول المتقدمة من عملياتها خارج الدول الأم .
- تعدد عملات الاحتياطي الدولي وعدم اقتصارها على الدولار كعملة دولية وحيدة بل ظهر الين والأسترليني والفرنك الفرنسي ومن ثم مؤخراً اليورو .

أمام قوة الدفع هذه باتجاه التحرير المالي ، قامت الدول الصناعية والنامية على حد سواء وكذلك الاشتراكية بمحاولات متفاوتة في الشدة متفقة في المبدأ على تحرير قطاعاتها المالية والتحول إلى " الانفتاح المالي " الذي دفع مسيرة عولمة الأسواق المالية من جديد وعزز ربطها في العالم الخارجي .

ففي السبعينيات من القرن الفائت قامت الولايات المتحدة والمانيا وبريطانيا بالغاء القيود على حركة رؤوس الأموال ، ثم تبعتها اليابان في أوائل الثمانينيات وكذلك باقي دول أوربا الغربية ، وبعض الدول النامية أيضاً لكن بضغط من صندوق النقد الدولي والدائنين لهذه الدول كشرط لازم من شروط إعادة جدولة الديون القديمة ومنح قروض جديدة .

وفي العقد التاسع من القرن العشرين كان هناك طفرة نوعية كبيرة في حجم التدفقات المالية بين الأسواق يعبر عنها بـ :

- تطور حجم المعاملات في الأسهم والسندات للدول المتقدمة عبر الحدود (جدول رقم 1) .
- تداول النقد الأجنبي على الصعيد العالمي (جدول رقم 2) .

جدول رقم (1)

حركة رؤوس الأموال في الأسهم والسندات 1970 ـ 2002

% من الناتج المحلي

الدولـــة	1970	1975	1980	1985	1990	1995	1996	2002*
الولايات المتحدة	2.8	4.2	9.0	35.1	89.0	135.3	151.5	297
اليابان	-	1.5	7.7	63.0	120.0	65.1	82.8	134
المانيا	3.3	5.1	7.5	33.4	57.3	169.4	196.8	348
فرنسا	-	-	8.4	21.4	53.6	179.6	229.2	960
إيطاليا	-	0.9	1.1	4.0	26.6	252.8	435.4	-
بريطانيا	-	-	-	367.5	690.1	-	-	-
كندا	5.7	3.3	6.9	26.7	64.4	194.5	234.8	464

المصدر : (صندوق النقد الدولي 1997 ، 73) .

* حسبت بمعرفة الباحث .

جدول رقم (2)

متوسط حركة التداول اليومي للنقد الأجنبي للفترة 1986 ـ 1995 (مليار دولار)

بيـان العمليـة	1986	1989	1992	1995
رقم التداول العالمي المقدر	188	590	820	1190
نسبة الزيادة السنوية للفترة	-	% 46.4	% 11.6	% 13.2
نسبة التداول العالمي المقدر من :				
- الصادرات العالمية من السلع والخدمات	7.4	15.8	17.4	19.1
- إجمالي الاحتياطيات الدولية عدا الذهب	36.7	75.9	86.0	84.3

المصدر : (صندوق النقد الدولي ، 1997 ، 75)

يتبين من الاستعراض السابق السريع لمسيرة العولمة المالية المعاصرة أن هناك تسارع ملحوظ في المسيرة خاصة في العقد الأخير من القرن العشرين ، وقد كان لهذا التسارع عوامل ساعدت على ذلك ، ستكون موضوع الفقرة التالية .

ثانياً : العوامل المساعدة على تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية

يؤكد العديد من الاقتصاديين أن تسارع وتيرة عولمة الأسواق المالية سيكون كبيراً في القرن الحادي والعشرين وبشكل أكثر مما كان عليه الحال في الربع الأخير من القـرن العشرين (باري جونسون ، 1998 ، 23) لذلك لابد من التطرق إلى العوامل المسببة لهذا التسارع في العولمة المالية ، والتي يمكن إجمالها بتسع عوامل أساسية ، سنتناولها باختصار تباعاً مع الإشارة إلى أن ترتيبها المقترح لا يتضمن بالضرورة تسلسل أهميتها :

① تنامي الرأسمالية المالية :

حيث لم يكن للعولمة المالية أن تنمو وتتسارع بشكلها الراهن والمتوقع دون التنامي الموازي في الرأسمالية المالية . لقد نمت الرأسمالية المالية من خلال نمو وتطور صناعة الخدمات المالية بتركيبتها الهيكلية المصرفية وغير المصرفية ، كالمصارف التجارية ، وشركات التأمين وإعادة التأمين ، وصناديق الاستثمار ، وصناديق التقاعد ، ... الخ .

كما أصبحت الرأسمالية المالية ذات طابع ريعي صرف ، إذ تقوم بتوظيف رؤوس الأموال وليس استثمارها ، كما أنها تحقق ريع أوراق مالية أكثر من تحقيق أرباح في المشاريع الإنتاجية (مرسي ، 1990 ، 235). إن ذلك لا شك يعكس بعداً خطيراً يتجلى في أن حركة رأس المال في الأسواق المالية العالمية لم تعد ترتبط بحركة التجارة العالمية ، بل أصبح لها كيانها وآلياتها ودورتها الخاصة بها .

وفي مجال تنامي الرأسمالية المالية فقد ربطه (دروكر DRUCKER) بما أطلق عليه تسمية " الاقتصاد الرمزي " الذي تحركه رموز ومؤشرات الثروة العينية مثل الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية ، كما تحركه مؤشرات البورصات العالمية مثل داوجونز ، ونيكاي ، وداكس ... الخ ، ويتأثر بأية تغيرات تحدث في أسعار الفائدة ، وأسعار الصرف الأجنبي ، وموازين المدفوعات ، ومعدلات البطالة ، وتغيرات المستوى العام للأسعار ، إضافة إلى أنه اقتصاد يتأثر كثيراً بالشائعات والعوامل النفسية الناتجة عن بيانات وزارات المالية أو محافظي البنوك المركزية أو المسؤولين في الدولة (الببلاوي ، 1998 ، 122 ـ 123) .

② ظهور فائض نسبي كبير لرؤوس الأموال :

إن النمو الهائل الذي حدث في تدفقات رؤوس الأموال الدولية عكس في ضوء عولمة الأسواق المالية حجماً كبيراً من المدخرات والفوائض المالية التي لم تستطع أسواقها الوطنية استيعابها مما حداها للبحث عن فرص استثمارية خارجية . (سكادلر ، 1994 ، 21) .

فظاهرة الاستثمار خارج الحدود الوطنية ، تعتبر ظاهرة قديمة قدم النظام الرأسمالي نفسه ، كما أن ظاهرة الاستثمار المالي في الأسواق المالية الخارجية كانت موجودة منذ أولى مراحل تطور النظام الرأسمالي ، لكن ما هو جديد في الظاهرة حالياً ، هو تزايد حجمها بشكل هائل وتنوع أدواتها المالية وكذلك الارتباط القوي بين الأسواق المالية ، والاستقلالية الواسعة نسبياً التي تتحرك بها الأموال بمعزل عن متطلبات حركة التجارة العالمية (سكادلر ، 1994 ، 24) .

إن زيادة تدفقات رؤوس الأموال للخارج في إطار العولمة المالية الحالية ما هي في حقيقة الأمر سوى انعكاس لاتجاه معدلات الربح نحو الانخفاض والتدهور في المراكز (الدول) التي تخرج منها هذه الأموال .

③ وجود الابتكارات المالية الحديثة :

إرتبط نمو العولمة المالية أيضاً بظهور عدد من الأدوات المالية الحديثة التي أخذت تجتذب العديد من المستثمرين . فإلى جانب الأدوات المالية التقليدية المتداولة في الأسواق المالية كالأسهم والسندات ، فقد ظهر العديد من الأدوات الاستثمارية الأخرى منها المشتقات Derivatives التي تتعامل مع المستقبل ومن أدواتها (المبادلات Swap) و (المستقبليات Futures) و (السقف والقاعدة Collars) و (الخيارات Options) ... الخ والمتتبع لهذه الأدوات يجد بوضوح تطورها عبر الزمن وبشكل سريع ملفت للنظر .

كما أن قسماً من هذه الأدوات الاستثمارية الجديدة ظهر تحت ضغوط حدة المنافسة بين المؤسسات المالية ، وأدت دون شك لتسهيل وصول المستثمرين الى الأسواق المالية المختلفة وبسرعة فائقة ، وتنويع محافظهم المالية . كما أن لهذه الأدوات أهمية بالغة من خلال الدور الذي لعبته في إيجاد التقارب والتشابك بين مختلف الأسواق المالية وبخاصة أداة (المبادلات Swap) لأنها أحدثت تجانساً في شروط مختلف الأسـواق المالية بواسطة إمكانية تبادل الديون .

④ التقـدم التقنـي :

مما ساعد على نمو العولمة المالية وظهور الابتكارات المالية الحديثة وسرعة انتشارها هو التقدم التقني خاصة في حقل الاتصالات Communications والمعلومات Informations ، حيث تم تجاوز عقبة حواجز الزمان والمكان بين الأسواق الوطنية المالية المختلفة ، وانخفضت تكلفة الاتصالات بأنواعها مما كان له انعكاسا إيجابياً على زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخرى . (صندوق النقد الدولي ، 1997 ، 56) . فمن خلال شبكة تقنية الاتصالات والمعلومات الحديثة أصبح من السهل جداً معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية العالمية والمقارنة بينها واتخاذ القرارات المناسبة لعمليات البيع والشراء وذلك في ثوان معدودة لا أكثر (ارو ، 1999، 198 ـ 199) .

⑤ انتشار التحرير المالي الوطني والدولي :

إن زيادة حركة رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية ، وبين سوق وآخر تأثر أيضاً بعمليات التحرير المالي الداخلي والدولي . إلا أنه وحتى يكتب للتحرير المالي ، بشقيه الوطني والدولي ، النجاح فإن ذلك يتطلب خلق مناخ مناسب من تحقيق استقرار اقتصادي والتصدي لمعضلة التضخم ، وخفض عجز الموازنة العامة للدولة لحدود معقولة ، وإصلاح سوق الصرف الأجنبي ، وتقوية الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية ، وتكوين إحتياطات دولية كافية ، وتطوير أسواق الأوراق المالية ، وخفض عجز ميزان المدفوعات بغاية التحكم في حجم المديونية الخارجية ، واتخاذ التدابير الحكومية المناسبة للرقابة الاحترازية ، وكذلك توفير الإطار القانوني والمؤسسي لما سبق (BRIEN, 1999, 105) .

ومما تجب الإشارة هنا إليه دور التوسع الكبير الذي حدث في العديد من الدول والمتعلق بالإعفاءات الضريبية ومنح مزايا عديدة للمستثمرين الأجانب لدفعهم لتفضيل الأسواق المالية الخارجية التي منحت هذه الامتيازات عن أسواق بلدانهم الأصلية .

⑥ أتساع ســوق السندات :

تعتبر السندات أحد أهم الأدوات المالية المتداولة ، كما يعود تسارع عولمة الأسواق المالية إلى النمو الكبير في إصدار السندات وتداولها في تلك الأسواق ، وخاصة السندات الحكومية التي تعتبر أساس سوق السندات عموماً . وترجع بدايات نمو سوق السندات إلى عام 1973 حيث صدرت سندات بما قيمته 7.8 مليار دولار وقد وافق ذلك ارتفاع أسعار النفط عالمياً . لكن ارتفاع معدلات التضخم عالمياً من أواسط السبعينيات وحتى أواسط الثمانينيات من القرن العشرين قد أعاق كثيراً نمو إصدار السندات ، حيث أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية عليها سالبة بسبب التضخم ، مما شكل عقبة أمام الاستثمار في أوراق مالية طويلة الأجل بمعدلات فائدة ثابتة (OBSTFELD, 2000, 11) .

إلا أنه مع انخفاض معدلات التضخم ، خاصة في الدول الصناعية المتقدمة ، فقد ارتفعت من جديد الإصدارات على المستوى الدولي وبمعدلات متفاوتة بين الدول . واستمر الارتفاع بل الانفجار في سوق السندات في عقد التسعينيات من القرن العشرين وهذا ما يتضح من خلال أرقام الجدول رقم (3) التالي :

جدول رقم (3)

تطور السندات المستحقة في الأسواق المالية العالمية حسب المصدر

لبعض الدول المتقدمة والنامية (مليار دولار أمريكي)

	الدولــة	1993		1994		1995		1996		1997		معدل النمو السنوي 93ـ97
		رقم	%	رقم	%	رقم	%	رقم	%	رقم	%	
دول متقدمة	الولايات المتحدة	176	8.6	204	8.5	264	9.7	390	12.4	555	15.7	33 %
	اليابان	337	16.6	532	22.2	351	12.9	342	10.8	420	11.8	5.6 %
	ألمانيا	119	5.9	185	7.7	261	9.6	338	10.7	392	11.1	35 %
	فرنسا	153	7.5	185	7.7	205	7.5	215	6.8	222	6.3	9.7 %
	بريطانيا	187	9.2	211	8.8	225	8.3	272	8.6	307	8.7	13.2%
	كندا	147	7.2	164	6.8	174	6.4	180	5.7	185	5.2	5.9 %
	هولندا	53	2.6	79	3.3	101	3.7	119	3.8	140	3.9	27.5 %
	السويد	74	3.6	97	4.0	104	3.8	107	3.4	102	2.9	8.4 %
	سويسرا	18	0.9	24	1.0	33	1.2	43	1.4	65	1.8	37.9 %
	بلجيكا	28	1.4	34	1.4	45	1.6	52	1.6	53	1.5	17.3 %
	لكسمبرج	2	-	3	0.1	7	0.2	12	0.4	14	0.4	62.7 %
دول نامية	هونج كونج	8	0.3	14	0.5	15	0.5	26	0.8	33	0.9	42.5 %
	أندونسيا	2	-	4	0.1	4	0.1	10	0.3	16	0.5	68.2 %
	كوريا.ج	15	0.7	20	0.8	28	1.0	44	1.4	52	1.5	36.5 %

	الفلبين	1	-	2	-	3	0.1	7	0.2	10	0.3	% 77.8
	تايلاند	3	0.1	6	0.2	7	0.2	13	0.4	14	0.4	% 47.0
	الأرجنتين	9	0.4	14	0.5	19	0.7	30	0.9	42	1.2	% 47.0
	البرازيل	10	0.4	13	0.5	17	0.6	29	0.9	39	1.1	% 40.5
	المكسيك	23	1.1	30	1.2	30	1.1	42	1.3	50	1.4	% 21.4
	جميع أنحاء العالم	2028	% 100	2401	% 100	2723	% 100	3154	% 100	3542	% 100	% 15

المصدر : IMF, World Economy Outlook, 1998, P.189

يلاحظ بالمقارنة الأفقية والعمودية لحقل النسب المئوية للتركيب الهيكلي للسندات ، وكذلك معدلات نموها في الدول المختارة الاختلاف في مكونات كل منها ، مما يؤكد ما أشرنا اليه سابقاً من التحرير المالي الدولي .

وعلى صعيد آخر ، وضمن إطار تسارع العولمة المالية ، فإن قيمة ما يملكه غير المقيمين من السندات المصدرة قد إزداد عبر الفترة المشار إليها في الجدول السابق رقم (3) وهذا ما يعتبر من مؤشرات اندماج وتكامل الأسواق المالية على مستوى العالم . ويوضح الجدول رقم (4) التالي هذا التطور لبعض السنوات وبعض الدول الصناعية .

جدول رقم (4)

نسبة ما يملكه غير المقيمين من حملة سندات الدين العام في بعض الدول المتقدمة

% من الدين العام الإجمالي

السنوات	أمريكا	اليابان	ألمانيا	إيطاليا	بريطانيا	كندا	بلجيكا
1985	15.2	3.7	16.3	-	7	12.4	13.9
1990	20.1	4.4	20.9	4.4	14.7	17.4	19.3
1995	28.3	4.3	28.2	13.2	18.8	23.3	21.5
1996	35.0	4.3	29.3	15.9	-	23.8	20.8
1997	40.1	-	-	-	-	23.1	21.9
معدل النمو السنوي ✱	% 8.4	% 1.4	% 5.5	% 24	% 10.4	% 5.3	% 3.9

المصدر : IMF, Op-cit, P.190

✱ حسب بمعرفة الباحث بين أول رقم متاح وآخر رقم متاح في الجدول .

إضافة لما سبق من تحليل وأرقام ، فإن النمو الهائل لسوق السندات العالمية يعود أيضاً لمجموعة من العوامل نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي (ارو ، 1999 ، 199) :

1 . مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في كثير من دول العالم مما جعل سعر الفائدة الحقيقي موجباً .

2 . السماح لغير المقيمين التعامل في سوق الأوراق المحلية .

3 . استمرارية عجز الموازنات العامة وتمويل هذه العجوزات من خلال طرح السندات الحكومية .

4 . سد الاحتياجات التمويلية لشركات القطاع العام بواسطة السندات الحكومية .

5 . تفضيل العديد من الشركات التمويل من خلال السندات على التمويل بطريق التوسع في الأسهم لأسباب ضريبية من جهة ، ولإمكانية السيطرة على الإدارة من جهة أخرى .

6 . التزام المصارف بقواعد ومقررات (بازل) مما حدد من قدرتها على تمويل الاستثمارات الثابتة للقطاع الخاص ودفعها بالتالي للجوء لسوق السندات .

7 . وجود تنوع كبير في الإصدارات مما يلبي حاجات المقترضين والمستثمرين إضافة للسندات الكلاسيكية ذات المعدل الثابت . فهناك سندات بمعدل متحرك (Note) ، وسندات قابلة للتحويل إلى أسهم ، وسندات بشراء مؤجل ، وسندات بعملة مزدوجة Dual Currency Bond (يتم شراؤها بعملة معينة ويتم سدادها عند استحقاقها بعملة أخرى وبمعدل صرف محدد سلفاً) .

8 . لجوء حكومات الدول النامية للسندات بعد انخفاض حجم القروض الحكومية والمصرفية والمعونات والمساعدات الرسمية .

⑦ إعادة التركيب الهيكلي لصناعة الخدمات المالية :

لقد حدث في الربع الأخير من القرن العشرين تغيرات كبيرة طرأت على صناعة الخدمات المالية وإعادة هيكلتها مما كان له الأثر على تزايد وتيرة تسارع العولمة المالية ، وقد يكون من المناسب الإشارة بهذا الصدد إلى ثلاثة أنواع من هذه التغيرات على سبيل المثال لا الحصر وهي :

التغير الأول :

توسع دائرة أعمال المصارف محلياً ودولياً وخاصة بعد تخفيف ـ أو إلغاء في بعض الحالات ـ للكثير من القيود التي كانت تحد من نشاطها ضمن إطار متطلبات التحرير المالي ، مما نجم عنه تنوع في مصادر أموال المصارف وتنوع في طرق استخدامها ، وقد تجلى ذلك في :

أ . عدم إقتصار أرباح المصارف على أرباح عمليات الإقراض للمشاريع المتوسطة والصغيرة والقروض الاستهلاكية ، بل شملت الأصول الأخرى المدرة للدخل مثل السندات وكذلك عمليات إدارة الأصول .

ب . انخفاض الودائع من إجمالي الخصوم في ميزانيات المصارف (IMF,1998,181).

جـ . ازدياد نسبة الخصوم القابلة للمتاجرة من إجمالي خصوم المصارف بسبب ازدياد نشاط المصارف في مجال إصدار السندات (IMF,1998,181) .

د . انخفاض نسبة القروض من إجمالي أصول المصارف بسبب التزايد النسبي للأصول الأخرى ومنها السندات .

وبالطبع فإن هذه التغيرات تتضح بشكل رئيسي في ميزانيات المصارف التجارية الكبيرة ذات البعد الدولي ، أما البنوك التي يقتصر نشاطها على السوق المحلي فلازالت مثل هذه التغيرات غير واضحة فيها حالياً .

التغير الثاني :

دخول مؤسسات مالية غير مصرفية في مجال صناعة الخدمات التمويلية مثل شركات التأمين ، وصناديق التقاعد ، وصناديق الاستثمار ، وذلك في منافسة قوية مع المصارف التجارية . وقد بدأت البنوك التجارية تدرك أهمية هذه المنافسة القوية لتبدأ في التحرك الإستراتيجي والتحول من عقلية المصارف التجارية التي تقوم أساساً على " إدارة مخاطر الائتمان " فقط لتتجه نحو عقلية مصارف الاستثمار التي تستند على " إدارة مخاطر السوق " .

التغير الثالث :

انتشار عمليات الشراء والاندماج (Mergers and Acquisition) بين المؤسسات المالية ، وذلك على ضوء المنافسة الحادة التي نشأت بدخول مؤسسات مصرفية في مجال صناعة الخدمات المالية ، كما أشرنا لذلك سابقاً . وفي الواقع فقد حدثت اندماجات مصرفية في كل من الولايات المتحدة واليابان ودول أوربية ، وقد كان الاندماج بداية بين المصارف المحلية ، لكن التوجه الحالي المعاصر نحو الاندماجات المصرفية عبر مختلف دول العالم مما يقوي القوة التنافسية في سوق الخدمات المالية (UNCTAD,1998).

يستنتج مما سبق أن إعادة التركيب الهيكلي لصناعة الخدمات المالية قد ألغت العديد من الفوارق التي كانت بين المؤسسات المصرفية وغير المصرفية وجعلت الخدمات المالية أكثر اتسـاقا وتجانساً وقوةً على صعيد العولمة المالية .

⑧ الخصخصـة :

لقد كان لخصخصة بعض شركات ومؤسسات القطاع العام وبعض الخدمات العامة دوراً هاماً في توسيع مجال العولمة المالية ، وخاصة مع تزايد إجراءات التحرير المالي المحلي والدولي وفي الدول التي تبنت برامج متعددة للخصخصة وسمحت لغير المقيمين (الأجانب) بتملك الشركات أو المساهمة في ملكيتها . لذلك فمن الطبيعي أن يكون هناك علاقة قوية بين زيادة تدفقات رؤوس الأموال الدولية إلى بعض الأسواق المالية وبرامج الخصخصة الموجودة في دول هذه الأسواق . (نجار ، 2003).

وفي الدول النامية فقد تسارعت عمليات وبرامج الخصخصة مما أعطى فرصاً جيدة للمستثمرين الأجانب الذين ساهموا في هذه البرامج بشراء بعضاً من الأصول العامة المباعة . كما كان لتعويم عملات بعض الدول النامية Devaluation وتخفيض قيمتها ، وكذلك الإعفاءات الضريبية ، والإمتيازات العديدة الممنوحة لرأس المال الأجنبي ، وتعديل وتغيير القوانين لتسمح للأجانب بزيادة نسبة ملكيتهم في المشاريع الوطنية ، كان لكل ذلك الأثر الواضح في اجتذاب المستثمرين الأجانب للمشاركة في تنفيذ برامج الخصخصة ، وحافزاً لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية للبلاد التي تبنت البرامج الضخمة للخصخصة وفيها أسواق متطورة للأوراق المالية ، وبذلك تكون تلك العمليات مجتمعة قد ساهمت بشكل قوي في تعزيز العولمة المالية . (زكي ، 1994 ، 284ـ271) .

⑨ التوسع في تطبيق الاتفاق العام في تجارة الخدمات المالية GATS في اتفاقيات منظمة التجارة العالمية WTO (نجار 2004)

1/9 ـ أقسام وشروط تجارة الخدمات المالية:

تشمل الخدمات المالية في اتفاقية GATSعلى قسمين أساسيين هما التأمين والمصارف ولكل منهما مجموعات فرعية. فالتأمين يشمل التأمين على الحياة وبقية أنواع التأمين الأخرى، وكذلك إعادة التأمين، والوساطة في التأمين، والخدمات الملحقة بالتأمين. (زروق، 1998، 14).

أما المصارف فتشمل خدمات المصارف التقليدية من قبول للودائع والاقتراض وخدمات الدفع ونقل وتحويل العملات، وكذلك تجارة العملات الأجنبية، والمشتقات المصرفية، وضمان إصدار الأوراق المالية، والوساطة المالية، وإدارة الأصول، وخدمات التسوية والمقاصة، وتقديم المعلومات المالية والخدمات المالية الاستشارية.

إن مفاوضات الخدمات استمرت لما بعد جولة أورغواي نظرا لعدم كفاية التقدم الذي أحرزه القطاع أثناء الجولة. وإذا كانت الغالبية العظمى من الدول المتقدمة قد حققت تقدما ملحوظا في إزالة الحواجز والقيود أمام شكل "الوجود التجاري" من تجارة الخدمات المالية، فإن الدول النامية – ومنها العديد من الدول العربية – كانت تتبع سياسات حمائية ومتواضعة جدا في جهود تخفيف القيود المشددة تدريجيا على بعض أنواع العمليات التي يمكن للمصارف الأجنبية القيام بها.(WTO, 1997, 19 – 23)

وأدت مفاوضات ما بعد جولة أورغواي لمزيد من التحرير في قطاعي التأمين والمصارف،(الوثيقة الختامية 1994) وتعزيز التعهدات بالوجود التجاري لموردي الخدمات الأجانب (فروع لشركات التأمين والتوكيلات ومكاتب التمثيل) وكان تخفيف القيود مركزا على:

- التعديل التشريعي لملكية الأجانب لمؤسسات مالية محلية.
- تعديل الشكل القانوني للوجود التجاري.
- توسيع العمليات القائمة في تجارة الخدمات المالية.

ولجأ العديد من الدول العربية، لضمان التدرج في فتح قطاعي التأمين والمصارف للمنافسة الأجنبية، إلى فرض قيود على المشاركة الأجنبية في رأس المال (عدم تجاوز نسبة 49% مثلا) ، وكذلك على تحديد عدد موردي الخدمات من الأجانب (عدد الفروع المسموح بفتحها سواء من المصارف أو شركات التأمين).

إلا أن اتفاق التجارة في الخدمات لم يمنع الدول الموقعة من اتخاذ تدابير الحيطة للمحافظة على كفاءة وسـلامة النظام المالي كاشتراط الترخيص ، واشتراط حد أدنى من رأس المال، واشتراط عمليات محاسبة منتظمة، كلها تعتبر من تدابير الحيطة، ولا يمكن اعتبارها تدابير تمييزية. إلا أن الاتفاقية سمحت – بشروط صارمة جدا - لإمكانية تطبيق تدابير تمييزية إذا كانت مبررة وبظروف موضوعية. (WTO, 2000 July, 21 – 22)

2/9 ـ الأنظمة والقواعد الوطنية المتعلقة بالخدمات المالية: (أبو طاهر 2002، 3)

تتضمن الالتزامات المقدمة من الدولة العضو في قسم من هذه الالتزامات ، ما يعتبر جزءاً لا يتجزأ من الاتفاقية العامة للخدمات، أي أن الدول العربية التي تعهدت بتحرير قطاع من القطاعات وفتح أسواقها لخدمات أجنبية في القطاعات المحددة صراحة في لائحة التعهدات والإشارة إلى القيود والاستثناءات الخاصة لتصبح ملزمة بإعطاء الصلاحية للوصول لأسواقها وتقوم بتطبيق القوانين والإجراءات والتدابير الوطنية على موردي الخدمات المالية بنفس المستوى وبدون تمييز (أي المعاملة الوطنية) ضمن الشروط المحددة مسبقا " القوائم السلبية ".

وتأتي الخدمات المالية، بما فيها خدمات التأمين والمصارف، لينطبق عليها تعهدات تحرير الأسواق حسب الاتفاق الملحق للخدمات المالية ولتلتزم الدول الموقعة على الاتفاق بما يلي:

- عدم إمكانية التراجع عن التزام تم تقديمه " قاعدة التواجد التجاري ".
- إزالة الاحتكارات بطريقة تدريجية في قطاع الخدمات المالية.
- المعاملة الوطنية للوسطاء الماليين الأجانب المتواجدين داخل الدولة.
- حرية وصول موردي الخدمات المالية الأجانب للمنتجات المالية الجديدة في حال وجودها.

- عدم وضع قيود على نقل المعلومات.
- حرية الدخول المؤقت للأشخاص العاملين مع الموردين الأجانب للخدمات المالية.

3/9 ـ الخدمات المالية وأثرها على التجارة الدولية في إطار اتفاقيات منظمة التجارة العالمية:

لا شك أن هناك علاقة بين الخدمات المالية وتطوير التجارة العالمية. فإن أول بوادر هذه العلاقة تتجلى في أن الخدمات المالية من خلال فتح الاعتمادات المالية، ووسائل أخرى ذات صلة بتسيير التبادل التجاري تشكل عنصرا أساسيا في تطوير التجارة الدولية. (مركز التجارة الدولية 1999، 185).

كما ن الخدمات المالية الجيدة تؤدي لتخفيض تكاليف التجارة الدولية وتقلل كذلك من أخطارها، إضافة إلى وجود نظام خدمات مالية منفتح متميز بالاستقرار والتنظيم الجيد من شأنه أن يقوي مناعة الاقتصاديات المختلفة ضد الصدمات الاقتصادية والمالية المحتملة، ويساعد على انفتاح الأسواق العالمية وبالتالي نحو تطوير التجارة العالمية.

من هذا المنطلق تطرقت اتفاقيات الخدمات المالية في إطار منظمة التجارة العالمية إلى دراسة وتحليل أثر القيود في الخدمات المالية على التجارة الدولية من خلال مناقشة القيود الأربع التالية:

- قيود على التحويلات المالية: وتعتبر غير مسموحة لإعاقتها عمليات الاسـتيراد والتصديـر

(المادة 1/11 من GATS) والتي تسمح ببعض القيود وفق شروط صندوق النقد الدولي، وكذلك استعمال بعض القيود في حالات صعوبات في ميزان المدفوعات (المادة 12، 18 من قواعد جات).

- قيود على خدمات تمويل التجارة: حيث أن توريد الخدمات المالية بهدف تمويل التجارة تقع تحت مظلة الخدمات المالية حسب تعريف الإطار العام للخدمات. وتستطيع الدول من خلال التزاماتها المحددة أن تحدد

المستوى الأدنى للمنافسة الدولية المسموح بها في مجال الخدمات المالية، كقروض تمويل التجارة.

- قيود على أسعار الصرف: إن تعدد أسعار الصرف، وترشيد عمليات الصرف مسموح بها ضمن الإطار التمييزي المعان، كما أن سياسات أسعار الصرف لا تدخل ضمن قواعد المنظمة بشكل عام، باستثناء الإخلال بالمادة (11) من جاتس المتعلقة بالتحويلات، أو الإخلال بالمادة (15) المتعلقة بالصرف في شروط صندوق النقد الدولي.
- قيود على تقديم الدعم الحكومي عبر الخدمات المالية: يمنع الدعم إذا كان بهدف دعم الصادرات، أو تقديم ضمانات وخدمات أخرى كتمويل التجارة، أو تقديم دعم لإحلال الواردات، أو تقديم قروض تصديرية بأسعار فائدة لا تغطي تكاليف القرض على المدى الطويل.

ثالثا:المشاكل و التحديات أمام الدول النامية نتيجة عولمة الاسواق المالية و أثر ذلك على التنمية

على الرغم من وجود بعض المزايا الناجمة عن عولمة الأسواق المالية بالنسبة للدول النامية ، إلا أن التحليل لهذه الظاهرة لا يكتمل إلا بعرض أبرز المخاطر والمشاكل المحتملة والتي تشكل فرصاً أمام هذه الدول إذا ما أحسن استخدامها ، كما تشكل تحديات كبيرة معاً . فقد أثبتت التجارب أن العولمة المالية ، في حالة الدول النامية ، كثيراً ما أفضت إلى أزمات مالية بتكلفة مرتفعة (المكسيك عام 1994 ، ودول جنوب شرق آسيا عام 1997 ، والبرازيل عام 1999 ... الخ) (ايشنجرين و مايكل موسى ، 1998 ، 21ـ22) . وذلك بسبب ضعف مرحلة النمو الاقتصادي التي تمر بها هذه الدول ، وضعف وخلل علاقاتها الاقتصادية الدولية ، إضافة لضآلة موقعها في الاقتصاد العالمي ، وكثرة تعرضها للصدمات الخارجية التي لا يمكنها التأثير فيها (تدهور أسعار الصادرات من مواد أولية ، انخفاض الطلب على الصادرات بسبب الكساد العالمي ، ارتفاع أسعار الفائدة عالمياً ، تقلبات أسعار الصرف ، ارتفاع أسعار المستوردات ... الخ) .

وبشكل عام يمكن تلخيص أهم المشاكل والمخاطر والتي تعتبر تحديات بنفس الوقت ، تلك التي أفرزتها عولمة الأسواق المالية بالنسبة للدول النامية وذلك في ستة نقاط أساسية نستعرضها وبإيجاز فيما يلي (UNCTAD,1998,P.15) :

النقطة الأولى : المشاكل الناجمة عن التقلبات الفجائية لرأس المال :

لقد تعاظم انسياب رأس المال الخاص نحو الدول النامية في العقد التاسع من القرن العشرين . وبتحليل حركة هذا الانسياب نجد أن الاستثمار في الحافظة المالية يتم بسرعة كبيرة . حيث ينتقل رأس المال من سوق لآخر وبصورة فجائية وفي مدد زمنية قصيرة . إن ارتفاع درجة تقلب الاستثمار في الحافظة المالية مقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر FDI يرجع إلى أن النوع الأول يعتمد على عوامل قصيرة الأجل والسعي لتحقيق الربح السريع ، على عكس النوع الثاني الذي يهتم بالأرباح على المدى الطويل وتقوم به الشركات متعدية الجنسيات (TNCs) ، كما يهتم بتغيرات كلية مثل نمو الأسواق والدخل القومي والتغيرات الهيكلية في اقتصاد الدولة المستضيفة، إضافة إلى سعي الاستثمار المباشر لإيجاد طاقات إنتاجية جديدة ، أو امتلاك طاقات موجودة أصلاً . بذلك يكون من الصعب نسبياً تصفية هذه الطاقات في المدى القصير ، بينما التخلص من الاستثمار في الحافظة المالية يتم بسهولة عن طريق البيع في الأسواق المالية . كما أن هذا النوع من الاستثمار (الحافظة المالية) يتأثر بتوقعات المتعاملين ويطغي عليه أسلوب المحاكاة والتقليد أو ما يسمى بـ " سلوك القطيع Herd Behavior " (Kindgrewm,1996,170)

إن الحركة الواسعة والسريعة والمفاجئة لرأس المال الأجنبي تتسبب بالعديد من الانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني وتتضح فيما يلي :

★ في حالة التدفقات الاستثمارية قصيرة الأجل مما يؤدي إلى عدم استقرار في الاقتصاد الكلي يتجلى في :

1 . ارتفاع في سعر الصرف للعملة الوطنية مما يضر بالصادرات والمستوردات وبالتالي يزداد عجز الميزان التجاري .
2 . ارتفاع شديد في أسعار الأصول خاصة الأراضي والعقارات والأصول المالية .
3 . نمو في معدلات التضخم .
4 . زيادة في الطلب الاستهلاكي المحلي .

★ في حالة تدفقات استثمارية تخرج من الدولة بشكل مفاجىء وبأحجام كبيرة فإنها تؤدي إلى :

1. انخفاض سعر صرف العملة الوطنية .
2. انخفاض وتدهور أسعار الأصول العقارية والمالية .
3. هبوط الأسعار وتدهور معدلات الربح .
4. تزايد العجز في ميزان المدفوعات .
5. فقدان ثقة المستثمرين الأجانب في السوق المحلي .
6. استنزاف الاحتياطيات الدولية من الدولة ، خاصة إذا حاول البنك المركزي التدخل لحماية سعر صرف العملة الوطنية .

النقطة الثانية : مشاكل تعرض المصارف للأزمات :

لعل من أهم مشاكل العولمة المالية هو تعرض الجهاز المصرفي لأزمات كبيرة بسبب التحرير المالي المحلي والدولي (أثناء التحرير وبعده) فمنذ عام 1985 نبه الاقتصادي الجاندرو (Alejandro,1985,1024) إلى شدة مخاطر عمليات التحرير المالي للنظام المصرفي ، ومنذ ذلك التاريخ ظهر العديد من الدراسات والبحوث حول هذا الموضوع .

(Hausman, 1996, Honohan, 2001, Tuner, 1999, and Claudio, 2000)

وبالحقيقة فإن الأزمات التي يمكن أن يتعرض لها الجهاز المصرفي متعددة ولها أسباب كثيرة قد لا تتصل مباشرة بالعولمة المالية (الكساد الاقتصادي الكلي ، تدهور أسعار الصادرات ، أخطار إدارية في الجهاز المصرفي ... الخ) لكن أزمات البنوك المعاصرة في الدول النامية أكدت العـلاقة الوثيقـة بينهـا وبين العولمـة الماليـة ، وهـذا ما أثبتتـه دراسة قـام بها (KUNT and Detriache,1999) لـ 65 دولة خلال الفترة 1980ـ1994 لتثبت العلاقة بين أزمات المصارف في هذه الدول وإجراءات العولمة المالية معتمدين على (3) متغيرات أساسية ذات صلة بالتحرير المالي وهي :

- سعر الفائدة الحقيقي .
- نسبة القروض من الجهاز المصرفي إلى القطاع الخاص .

- معدل نمو الائتمان المصرفي .

وغالباً ما تلجأ المصارف لاستخدام أدوات التحرير المالي وتسرف في الاقتراض الخارجي لتمويل القروض المحلية وجني الأرباح (في حالة كون معدل فائدة الاقتراض الخارجي أقل من سعر الفائدة المحلية) وقد تعاني هذه المصارف من مصاعب مالية كبيرة عندما يحدث خفض في قيمة العملة الوطنية ، وتعد أزمة مصارف المكسيك عام 1994 مثالاً نموذجياً على هذه النقطة .

كما أكدت أزمة دول جنوب شرق آسيا في عام 1997 ، كيف أثرت العولمة المالية من خلال عمليات التحرير المالي ، في أزمة النظام المصرفي في تلك الدول .

النقطة الثالثة : مشاكل التعرض لموجات المضاربة :

لقد جاءت عمليات التحرير المالي ، المحلي والدولي ، لتسهيل نشاط المضاربات من خلال إلغاء العديد من القيود التي كانت تحد من قيام المضاربات . وبجانب ذلك حصل تسارع هائل في تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وكذلك الأدوات الأخرى من المشتقات المالية التي يتم التعامل بها على مدار الساعة . فعندما تغلق سوق طوكيو للأسواق المالية تفتح سوق لندن ، وعندما تقفل هذه الأخيرة تنتقل الحركة إلى سوق نيويورك وهكذا تدور الحركة من جديد .

وفي الدول النامية التي تعتبر أضعف حلقات النظام الاقتصادي العالمي الجديد فإن هذه الدول أصبحت مضماراً جيداً للمضاربات على ضوء إجراءات العولمة المالية مع بداية التسعينيات من القرن العشرين ، بحيث يحقق المضاربون في عملات هذه الدول وأوراقها المالية المتداولة في أسواقها المالية أرباحاً كبيرة جداً . (صندوق النقد الدولي ، إدارة الأبحاث ، 1997 ، 8 ـ 9) .

كما أنه ومن خلال إجراءات العولمة المالية ، وثبات أسعار الصرف ، وارتفاع أسعار الفائدة المحلية ، ووجود اتجاه متزايد لزيادة حجم الدين الخارجي وارتفاع معدلات خدمته ، وتوافر قدر لا بأس به من الاحتياطيات الدولية لدى المصرف المركزي ، كل ذلك هيأ المناخ المناسب لمزاولة المضاربين أعمالهم وجنيهم للأرباح السريعة ، ومرة أخرى نجد حالة المكسيك 1994، وتايلاند وغيرها ممن كانوا يسمون بالنمور الآسيوية عام 1997 خير مثال على ذلك .

لقد كانت نتائج هذه المضاربات شديدة على الدول النامية التي حدثت بها مما أدى لانخفاض شديد في قيمة العملة الوطنية ، وارتفاع أشد في المستوى العام للأسعار ومعدلات التضخم . واستنزاف للاحتياطيات الدولية ، وهروب كبير لرؤوس الأموال نحو الخارج وبالتالي فقدان ثقة المستثمرين في الأسواق . ثم تلخص كل ذلك بآثار سلبية في المجالات الاقتصادية والاجتماعية وحتى السياسية ، وقد ساعد على استفحال هذه الآثار السيئة تنفيذ البرامج الشديدة للتثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي .

النقطة الرابعة : مشاكل هـروب الأمـوال الوطنية للخـارج :

إن من الآثار السيئة لعولمة الأسواق المالية للدول النامية هو تدويل مدخراتها ، حيث أصبحت هذه المدخرات تفضل الاستثمار خارج حدودها الوطنية . والتناقض الملفت للنظر في الموضوع ، أنه في الوقت الذي تشجع فيه هذه الدول الاستثمار الأجنبي وتقدم له كل عوامل الجذب من مزايا وإعفاءات وإزالة العقبات والحواجز فقد سمحت هذه الدول ، استناداً للعولمة المالية ، لمدخراتها المحلية بالخروج للاستثمار في الخارج . لذلك فالحساب الصحيح لصافي أثر العولمة المالية على مقدرة دولة ما في جذب استثمار رؤوس أموال خارجية لا يكون دقيقاً إلا بعد طرح المدخرات الوطنية التي انسابت للخارج من الإجمالي .

وبالرغم من أن ظاهرة هروب رؤوس الأموال الوطنية للخارج تعتبر ظاهرة قديمة في الدول النامية ، وتتعدد أسبابها وتتنوع أشكالها ، إلا أن إجراءات التحرير المالي التي انتشرت في هذه الدول في التسعينيات من القرن العشرين قد أعطى لعمليات الهروب هذه مشروعية وحرية مما أدى بالضرورة لاستفحال هذه الظاهرة واستفحال آثارها السلبية سواءً على ميزان المدفوعات و/ أو قدرة الدولة على التراكم الرأسمالي والاستثمار وخدمة الدين الخارجي ، وصافي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية . (Cauddington,1998)

النقطة الخامسة : مشاكل ظاهرة غسيل الأمـوال :

لقد تعرض العديد من الدول الناميـة عبر آليات التحرير المالي ، المحلي والدولي ، إلى موجات من دخول أموال غير مشروعة . فمن خلال إلغاء الرقابـة على الصرف ، وحرية دخول وخروج

الأموال عبر الحدود الوطنية ، وانفتاح السوق المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب انفتحت أمام ذلك قنوات أخرى لغسيل الأمـوال Money Laundry (كويرك ، 2000 ، 8) . إن غسيل الأمـوال له آثـار سلبية على الاقتصاد الكلي ومتغيراته منها :

* انتشار الفساد الإداري في النظام المصرفي .
* إضعاف هيبة الدولة وتشجيع التهرب من تنفيذ القوانين .
* انتشار وتوسع الجريمة بكافة أشكالها الاقتصادية والاجتماعية .
* فقدان الثقة في السوق المالي المحلي .
* تحويل اتجاه المستثمرين إلى نشاطات إجرامية بأرباح مرتفعة .
* التهرب الضريبي من دخول الأموال المغسولة وخسارة في الإيرادات العامة للدولة .

(شومان ، 1998 ، 126)

وبما أن لظاهرة غسيل الأموال آثار سلبية دون شك ، لذلك تحاول جميع الدول محاربة هذه الظاهرة ووضع قوانين خاصة لمكافحتها . فقد قام صندوق النقد الدولي بتشكيل فريق خاص عام 1996 لوضع إجراءات مضادة للظاهرة (كويرك ، 2000 ، 8) . كما أنشأت مجمـوعة السبعة في قمة باريس عام 1989 فريق عمل لمعالجة الظاهرة .

وقد يقول قائل إن معالجة الظاهرة هي من السهولة بمكان ، حيث يمكن لأجهزة الأمن والسلطات الأخرى التحكم بمنافذ دخول هذه الأموال ومحاربتها ، إلا أن ذلك سيتعارض مع حرية تنقل رأس المال وهذا ما يروج له دعاة العولمة المالية والأكثر غلواً في الدعوة للتحرير المالي المحلي والدولي .

النقطة السادسة : مشكلة السيادة الوطنية في مجال السياستين النقدية والمالية :

مع التطبيق التام للعولمة المالية ، وتزايد اندماج وتكامل الأسواق المالية المحلية مع الخارجية ، فإنه من المتوقع أن تفقد الدول سيطرتها وسيادتها الوطنية في مجال السياسة النقدية والسياسة المالية .

فتأثير العولمة المالية على السياسة النقدية يتجلى في فقدان السلطة النقدية السيطرة على الكتلة النقدية ، مما قد يقود للتضخم ، وتغيير أسعار الفائدة الحقيقية نتيجة لذلك . ومع تزايد مستوى العولمة المالية فإن تحديد

أسعار الفائدة ستخرج عن سيطرة البنك المركزي ، حيث سترتبط أسعار الفائدة المحلية ، وخاصة قصيرة الأجل مع أسعار الفائدة الخارجية . لذلك فإن أي محاولة لتحديد أسعار فائدة وأسعار صرف لا تتفق مع مثيلاتها في الخارج يمكن أن تؤدي إلى تدفقات كبيرة لداخل الدولة أو لخارجها من رؤوس الأموال قصيرة الأجل . إن ما سبق يحدد قدرة الدولة على استخدام السياسة النقدية وسعر الصرف لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي متأثرة بحركة رأس المال . (جونستون ، 1998 ، 26) .

وحسب التجارب السابقة فإنه لا يمكن لصانعي السياسة النقدية مع اتجاه العولمة المالية وتكامل الأسواق المالية ، الجمع بين ثلاثة سياسات نقدية بآن معاً وهي :

- أسعار الصرف الثابتة .
- حرية حركة رأس المال .
- زيادة سعر الفائدة المحلي قصير الأجل بفارق كبير نسبياً عن المستوى العالمي .

أما تأثير العولمة المالية على السياسة المالية فإنها تظهر أكثر كلما تزايدت درجة العولمة المالية . ففي الحالات التي يتأثر فيها الاستثمار بالاعتبارات الضريبية ، تلجأ الشركات والمستثمرين الكبار في الدول الصناعية للخروج باستثماراتهم لدول تكون فيها معدلات الضرائب على الدخل والأرباح منخفضة مما يؤدي ليس فقط لخفض حصيلة موارد الدولة السيادية من الضرائب ، بل لإضعاف فاعلية السياسة المالية في تحقيق أهدافها . كما انه مع تزايد خروج رؤوس الأموال خارج الحدود الوطنية بسبب الضرائب ستزداد معدلات البطالة في دول نزوح رأس المال ولمقابلة ذلك ستضطر الحكومات لخفض معدلات الضرائب على الشركات مما سيؤدي لانخفاض الإيرادات الضريبية وزيادة عجز الموازنات العامة ، وقد تقوم الدولـة عندئذ ـ مجبرة ـ بالتخلي عن بعض البرامج الاجتماعية .

رابعاً: تجربة السوق المالي الكويتي في الميزان أمام عولمة الأسواق المالية

من استعراض الفقرات السابقة المتعلقة بمسيرة العولمة المالية المعاصرة ، والعوامل التي ساعدت على تسارع وتيرتها ، وأثارها على الأسواق المالية في الدول النامية تأتي التجربة الكويتية ضمن تجارب الدول النامية التي تأثرت بتحرير التجارة الدولية في مجال الخدمات المالية وأن المحصلة الصافية لأثر

العولمة المالية على الجهاز المصرفي والسوق المالي الكويتي يمكن أن تتأثر بعاملين أساسيين هما : (برنامج الأمم المتحدة الإنمائي ، 1999)

الأول : نقاط القوة ونقاط الضعف في السوق المالي بأشكاله المتعددة (النشاط المصرفي ، الاستثمار والأوراق المالية ، شركات التأمين).

الثاني : درجة ومستوى الميزة النسبية للسوق المالي الكويتي في مجال التجارة في الخدمات المالية .

وسنأتي بشيء من التفصيل الموجز لكل عامل من العاملين المشار إليهما أعلاه .

العامل الأول : نقاط القوة والضعف في السوق المالي الكويتي :

من المعلوم أن نجاح السوق المالي في الاستفادة من آثار العولمة المالية والنجاح في تحقيق الأهداف المرجوة يعتمد على عوامل عديدة تؤثر إيجابياً في مسيرته وتمثل عناصر مساندة وتشجع على تطور السوق وهي نقاط القوة ، وهناك عناصر ذات أثر سلبي وتحتاج للمعالجة وتعتبر نقاط ضعف ، وبالنسبة لقطاع الخدمات المالية في الكويت فيمكن إيجاز نقاط القوة والضعف كما يلي :

نقاط القوة :

- تاريخ طويل من الحرية الاقتصادية والانفتاح على العالم .
- خبرة تمتد إلى ما يقارب نصف قرن في مجال تأسيس وإدارة المؤسسات المالية .
- قوة اقتصادية مالية كامنة تنتج عن الاستثمارات الخارجية الكويتية في القطاع العام والخاص .
- تبني التقنية الحديثة في تجارة الخدمات المالية .
- الثقة في مصداقية القطاع المالي من خلال تبني المعايير الرقابية العالمية بالنسبة للمؤسسات المالية عموما (مصارف ، شركات استثمار ، شركات تأمين) .
- شفافية متزايدة في سوق الكويت للأوراق المالية من خلال التقارير الدورية .
- استقرار أسعار الصرف .
- نظام متطور للمقاصة والتسويات المالية .

نقاط الضعف :

- عدم وضوح الرؤية بشكل كامل للتوجه المرغوب في قطاع الخدمات المالية (مزيد من الانفتاح أم الحفاظ على الانغلاق الحالي ؟) .
- استمرار هيمنة الدولة على أهم القطاعات الاقتصادية واستمرار رأسمالية الدولة وزيادة الضغوط على الميزانية العامة بازدياد التزامات الدولة .
- لجوء القطاع الخاص للاستثمار في الخارج نتيجة رأسمالية الدولة وضعف برنامج الخصخصة .
- تركيز المستثمر الكويتي أعماله في تجارة الخدمات المالية على الزمن القصير وأعمال المضاربة ، مما يؤدي لتقلبات حادة في سوق الكويت للأوراق المالية .
- ضعف الدراسات المعمقة والمحايدة حول الشركات والأسهم والدراسات المستقبلية المتعلقة بالتوقعات
- اعتماد العديد من الشركات على إيرادات الاستثمار من محافظها الاستثمارية لتحقيق الأرباح ، أكثر من اعتمادها على النشاط الإنتاجي والتشغيلي لهذه الشركات .
- فقدان أهمية الموقع الجغرافي نتيجة عولمة الأسواق المالية والثورة التقنية للأسواق المالية العالمية المشار إليها سابقاً .
- ضمان الدولة لودائع القطاع الخاص لدى البنوك مما يدعم عقليته بعدم تحمل مسؤولية اتخاذ القرارات .
- عدم السماح بفتح مصارف جديدة مما يحد من المنافسة والإبداع .

<u>العامل الثاني</u> : <u>مستوى الميزة النسبية للسوق الكويتي في تجارة الخدمات المالية</u> :

تتوقف الميزة النسبية في تجارة الخدمات المالية عادة على عدد من المحددات قد يكون من أهمها :

1 . مدى توافر العمالة المالية الفنية والماهرة والمؤهلة .
2 . حجم الناتج المحلي الإجمالي G.D.P والاستثمار والادخار ومتوسط دخل الفرد في المجتمع .
3 . حجم السوق المالي المحلي .
4 . حالة المديونية الصافية للدولة .
5 . مدى توافر المحددات الرأسمالية المساعدة لتقديم الخدمات المالية .

وباستعراض هذه المحددات الخمسة أعلاه وتطبيقها على دولة الكويت نجد ما يلي :

1 . بالنسبة لمدى توافر العمالة الماهرة والمؤهلة للعمل المصرفي والمالي عموماً نجد أن هناك جهداً كبيراً جداً قد تم في هذا المجال ، وتحقق إنجازات لا يستهان بها على مستوى الكوادر الوطنية والمقيمة الموجودة حالياً ، إلا أنه لازال هناك ندرة نسبية في الكـفاءات المطلوبة لمحاكاة العمليات المالية العالمية ومواكبة متطلبات العولمة المالية .

2 . بالنسبة لبعض متغيرات الاقتصاد الكلي ومتوسط دخل الفرد فقد صنفت الكويت ضمن مجموعة الدول الغنية ، حيث بلغ متوسط دخل الفرد في السبعينيات أكثر من عشرين ألف دولار وتراجع هذا المتوسط في الثمانينات بسبب انخفاض أسعار النفط وفي الآونة الأخيرة 1997 ـ 2001 نجد الأرقام التالية يمثلها الجدول رقم (5) والتي تعطي دلالات تتعلق بالسوق المالية .

جدول رقم (5)

بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي ذات الصلة بالسوق المالية

بالأسعار الجارية (مليون دينار)

المؤشـــر	1997	1998	1999	2000	2001
الدخل التصرفي الصافي	9806	8135	9215	12004	10464
الادخار الصافي	3223	1366	2262	4885	3017
الاستثمار الصافي	555	691	721	384	391
متوسط الدخل الفردي : د.ك	5500	4100	4188	5388	4665
* دولار	18150	13600	13800	17800	15400

المصدر : البنك المركزي الكويتي : التقرير الاقتصادي لعام 2001

* سعر صرف متوسط 303 فلس للدولار .

يلاحظ من الجدول أعلاه وما يهم السوق المالي هو الفارق الكبير بين مستوى الادخار المحلي الصافي ومستوى الاستثمار الصافي المحلي عبر الفترة 1997 ـ 2001 .

3 . بالنسبة لحجم السـوق المالي المحلي ، رغـم الضخامة النسبية لحجـم المؤسسـات المالية الكـويتية (مصارف ، شركات استثمار ، شركات تأمين) قياساً للمؤسسات المماثلة في الدول النامية ، إلا أنها تبقى صغيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات المالية العالمية في الدول الصناعية ، الأمر الذي يعني أن أمامها مسافة طويلة تستطيع التحرك والتوسع فيها لكي تتمكن من المنافسة وبكفاءة في حال التحرير الكامل للتجارة الدولية في الخدمات المالية وعولمة أسواق المال . (اتحاد المصارف العربية ، 2000 ، 23) .

4 . بالنسبة لحالة المديونية الصافية ، فإن هذا العنصر يعتبر أساسياً من حيث مدى توفر موارد مالية تستخدم لتقديم خدمات مالية للدولة . فالكويت تتمتع بتوافر موارد مالية صافية ، أي تزيد مدخراتها عن استثماراتها كما بين ذلك الجدول رقم (5) أعلاه إلى جانب عوامل أخرى تساعد على تحقيق ميزة نسبية في التجارة الدولية للخدمات المالية أشرنا إليها سابقاً في نقاط القوة . كما أن الكويت لا تعاني من أزمة مديونية خارجية ، وإن كانت قد لجأت مع بداية التسعينيات لقرض خارجي بلغ (5.5) مليار دولار ، إلا أن الدفعة الأخيرة من هذا القرض تم سدادها في ديسمبر 1996 (المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، 1998 ، 22) وحالياً تقدم الكويت قروض ومساعدات للدول الأخرى مما يعني أن لديها ميزة نسبية في التجارة الدولية للخدمات المالية .

5 . بالنسبة للمحددات الرأسمالية المكملة والمساعدة في تقديم الخدمات المالية ، فهناك تطور هائل في مجال الصناعة المالية عموماً ، وتبقى الكويت رغم الجهود المبذولة في هذا الشأن تحتاج لجهود إضافية .

مما سبق وباستعراض نقاط القوة والضعف ومحددات الميزة النسبية للسوق المالي الكويتي في موجة العولمة المالية ، نخلص إلى أن العولمة وتحديد التجارة في الخدمات المالية سيكون له آثار سلبية وأخرى إيجابية محتملة على السوق المالي الكويتي وهي :

<u>الآثار السلبية المحتملة:</u>

- إن تحرير التعامل في الخدمات المالية سيؤدي لإيجاد نوع من المنافسة غير المتكافئة مع المؤسسات المالية الأجنبية .
- إن تواجد المؤسسات المالية الأجنبية في الكويت سيمكنها من التجارة في الخدمات المالية لمصلحتها ، وقد تسحب النقد الأجنبي المتاح داخل الكويت إلى دولها الأم وتعيد المتاجرة به في الخارج ، أو تستخدمه في تمويل غير استثماري كالمضاربة مثلاً .
- إن تحرير التجارة الدولية في الخدمات المالية وإتاحة الفرصة للمؤسسات المالية الأجنبية لتقديم خدماتها في السوق المحلي ، قد يؤدي لخسائر لها انعكاس سلبي على السياسات الكلية للدولة .
- يؤدي التحرير المالي إلى إلغاء أو تخفيض الدعم الممنوح للصناعات الوليدة الذي كان يقدم من المؤسسات المالية الوطنية مما يؤثر سلباً على أهداف التنمية في الكويت .
- قد تشكل المؤسسات المالية الأجنبية احتكارا في مجال التجارة في الخدمات المالية اعتمادا على خبرتها الواسعة في الموضوع .

<u>الآثار الإيجابية المحتملة :</u>

- رفع كفاءة وفاعلية المؤسسات المالية الكويتية بسبب :
  * تطوير الأساليب في السوق المالي الكويتي ليتلاءم مع أحدث التقنيات العالمية المتاحة .
  * تطبيق أفضل أساليب الإدارة والاستفادة من الخبرات المتراكمة وإعداد كوادر وطنية ذات مستوى فني ومهارة عالية .
  * ظهور العديد من الابتكارات المالية التي لم تكن موجودة سابقاً .
  * تدعيم سوق رأس المال بالخبرات الأجنبية في كافة المجالات : الاكتتاب ، السمسرة ، المقاصة ، الترويج ، إدارة المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار ... الخ .
- يمكن للمؤسسات المالية الكويتية المطالبة بالمعاملة بالمثل والحصول على مزايا وتفضيلات مماثلة للدول الأعضاء في WTO وخصوصاً اتفاقية GATS المتعلقة بالخدمات عموماً والخدمات المالية ، وكذلك اتفاقية TRIMS المتعلقة بالاستثمار .
- زيادة إمكانية نفاذ الخدمات المالية الكويتية إلى أسواق الدول المتقدمة وتأسيس فروع لها أو العمل

على الحد من القيود التي تفرضها البنوك المركزية في الدول الأجنبية على المؤسسات الكويتية مما يشكل بعداً إيجابياً أمام المؤسسات المالية الكويتية .

- تدعيم سوق رأس المال وتنشيط سوق الخدمات المالية في الأجل الطويل إلى جانب تشجيع المدخرات المحلية على الاستثمار في السوق المحلي .
- دعم وجذب الاستثمارات الأجنبية .
- انخفاض تكلفة الاقتراض للمقترضين المحليين مما يؤدي لرفع كفاءة استخدام رأس المال ودفع النمو الاقتصادي نحو الأمام .

خلاصـة واستنتاجـات

نخاص مما أوردناه سابقاً بشكل عام الى أن هناك حاجة ماسة لدى الدول النامية لتطوير استراتيجيات ناجحة ومتميزة تتطلبها مسيرة القطاع المالي عموماً ، الذي يقوم على دعائم أساسية ثلاث هي القطاع الحكومي والقطاع المصرفي والسوق المالية ، مما يتطلب التعرف على القضايا والمشاكل التي تواجه هذا القطاع وتؤثر على نموه واستقراره . إضافة الى أن أنماط التطور المستقبلي في هذا القطاع تتصف بضرورة تأمين الإنضباط والوضوح والشفافية ووجود قواعد وإجراءات ميسرة بعيدة عن الجمود والبيروقراطية مما يتيح لها مرونة التطور المستمر والاستجابة السريعة للإحتياجات والمتطلبات . مع الحرص على توفير تدفق المعلومات الصحيحة ، والارتباط بالمعايير والقواعد والنظم العالمية .

ولابد من الإشارة الى نقطة هامة تبقى في تنمية القطاع المالي ، وهي أن هذا القطاع يرتبط إرتباطاً وثيقاً بمدى الاستقرار السياسي .

كما يستنتج بشكل أكثر تحديداً من خلال ما تناولناه بالبحث عبر الفقرات الأربع المتعلقة بالعولمة المالية ، أن العولمة المالية وإن كان لها العديد من المزايا دون شك ، إلا أنه تحمل في طياتها ـ ودون شك أيضاً ـ الكثير من المخاطر والانعكاسات السلبية على المتغيرات الاقتصادية الكلية والاستقرار الاقتصادي ، خاصة في حالة الحركات الفجائية لرؤوس الأموال قصيرة الأجل ، كما أنها قد تعرض النظام المصرفي

لأزمات سيئة ، ولدخول أموال غير مشروعة (قذرة) ، ولمضاربات جنونية ، ولهروب الأموال الوطنية للخارج ، والتقليل من السيادة الوطنية في استخدام السياسة النقدية والمالية . وقد ضربت دول " النمور الآسيوية " مثالاً نموذجياً جيداً على هذه المخاطر التي سببتها العولمة المالية .

إلا أنه وما تجب الإشارة إليه أن العولمة المالية لا تؤخذ بكاملها أو تترك بكاملها (As a package, take it or leave it) (جونستون ، 1998 ، 20) حيث هناك عدة بدائل للتعامل معها . ولكل دولة الحق باختيار البديل أو البدائل المناسبة حسب ظروفها ومشاكلها الخاصة ، آخذة بعين الاعتبار آلية تعظيم المنافع وتخفيض المخاطر ، والانعكاسات السلبية على الاقتصاد الوطني ، وبحيث يكون التبني للعولمة المالية ذو مضمون وأثر تنموي ينعكس إيجابياً في متغيرات الاقتصاد الكلي (زيادة معدلات الاستثمار ، خفض معدلات البطالة ، زيادة الإنتاجية ، خفض فجوة الموارد المحلية ، زيادة مستوى الاعتماد على الذات ، تخفيض المديونية الخارجية ، رفع مستوى معيشة أفراد المجتمع ، زيادة معدلات النمو الاقتصادي ... الخ) .

وقد يكون من المناسب للدول النامـية في مجـال تبني العولمة المالية هو التمهل النسبي ـ وليس الامتناع الكامل ـ في الدخول في إجراءات التحرير المالي ، واتخاذ الإجراءات المناسبة قبل الدخول في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ، وتطوير المؤسسات المالية المحلية ، واحتواء أزمة الديون الخارجية والسيطرة عليها ، وإيجاد احتياطيات كافية وملائمة ، واتخاذ حزمة متكاملة من الإجراءات والسياسات الإشرافية إذن وبكلمة أخيرة فإن العولمة المالية ليست شراً مستطيراً يجب الابتعاد عنه تماماً ، كما أنها ليست الوسيلة الوحيدة والأكيدة للدول النامية لتحقيق أهدافها في النمو والتنمية

ـ مراجـع البحـث ـ

<u>أولاً : باللغة العربية :</u>

1 . اتحاد المصارف العربية "الصناعات المصرفية العربية وتحديات القرن الحادي والعشرين" بيروت .
(2000)

2 . المؤسسة العربية لضمان الاستثمار " تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية " الكويت .
(1998)

3 . باري ايشنجرين ومايكل موسى " صندوق النقد الدولي وتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويـل والتنمية ، ديسمبر .
(1998)

4 . باري جونسون " تسلسل الإجراءات لتحرير حساب رأس المال " مجلة التمويل والتنمية ، ديسمبر .
(1998)

5 . بالوا كريستيان " الاقتصاد الرأسمالي العالمي " ترجمة عادل عبد المهدي ، دار ابن خلدون ، بيروت .
(1987)

6 . برنامج الأمم المتحدة الإنمائي في دولة الكويت " دولة الكويت والعولمة : فرص وتحديات " .
(1999)

7 . بنك الكويت المركزي " التقرير الاقتصادي لعام 2001 "
(2001)

8 . حازم الببلاوي " دور الدولة في الاقتصاد " دار الشروق ـ القاهرة
(1998)

9 . رمزي زكي " التاريخ النقدي للتخلف " سلسلة عالم المعرفة رقم 118 ، الكويت .
(1987)

10 . رمزي زكي " الاحتياطيات الدولية والأزمة الاقتصادية في الدول النامية مع إشـارة خاصة لمصر"
(1994) دار المستقبل العربي ، القاهرة .

11 . سكادلر سوزان " الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال ، أهي نعمة أم نقمة ؟ " مجلة التمويل والتنمية ،
(1994) المجلد (31) العدد (1) ، مارس

12 . صندوق النقد الدولي " آفاق الاقتصاد العالمي " الترجمة العربية ـ واشنطن مايو .
(1997)

13 . فؤاد مرسي " الرأسمالية تجدد نفسها " سلسلة عالم المعرفة رقم 147 ، الكويت ، مارس .
(1990)

14 . كويرك (بيتر) " غسيل الأموال يثير التشويش في الاقتصاد الكلي " مجلة التمويل والتنمية ، مارس .
(2000)

15 . لرو فرانسوا " الأسواق الدولية الرأسمالية " ترجمة حسن الضيقة ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر
(1999) والتوزيع ، بيروت .

16 . نجار أحمد منير " الخصخصة بين التقليدية والعالمية المعاصرة وأثرها على مشاريع الأعمال "
(2003) مجلة الكويت الاقتصادية ، بحث مقبول النشر .

17 . نجار أحمد منير " دور التحديات الاقتصادية في القرن 21 " ندوة لوزارة المالية ـ الكويت 2004/1/18
(2004)

ثانياً : باللغة الإنجليزية

1. BRIEN, R.O (1999) "Global Financial Integration: The End of Geography " The Royal Institute of International Affairs, London.
2 . Cauddington (J) (1998) " Capital Flight: Issues, Estimates, and Explanations" Princeton Essays in International Finance, No. 58.
3 . Claudio (E.V) (2000) " The Changing borders of Banking: Trends and implementations" BIS working papers, No. 73.
4 . DIAZ-ALJENADRO (C) (1985) "Good-Bye Financial Repression, Hallo Financial Crash " Journal of Development Economics, September-October.
5 . Hausman (R) (1996) "Banking Crises in Latin America" Inter American Development Bank, Washington.
6 . Honohan (P) (2001) "Banking System Failures in Developing and Transitional Countries, Diagnosis and Prediction" BIS working papers, No. 39.
7 . IMF (1998) "World Economic Outlook" Washington, D.C.
8 . KINDGREWN (C-J) (1996) "Bank Soundness and Macroeconomy Policy" IMF, Washington, D.C.
9 . KUNT (D) and Detriache (E) (1999) " The Determination of Banking Crises: Evidence From Developed and Developing Countries" IMF working papers, No. 97-106.
10 . McKINON (R) (1993) "The Order of Economic Liberalization, Financial Control in the Transition to a Market Economy" John Hopkins univ. Press, Baltimore.
11 . OBSTFELD, M (2000) "The Global Capital Market: Benefactor or Menace?" Journal of Economic Perspectives, Vol. 12.
12 . Tuner and Goldstein (1999) "Banking Crises in Emerging Economies, Origins and Policy Options" BIS Economic Papers, No. 46.
13 . UNCTAD (1998) "World Investment Report 1998, Trends and Determinants" N-Y and Geneva.